



엔터/레저 (Positive)

중요한 포인트 네 가지

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

일본 판매 부진으로 PKG 훼손 지속

하나투어와 모두투어의 12월 송출객수 실적이 발표됐다. PKG는 전년대비 각각 -42%, -2% 감소했다. FIT의 경우, 크게 판매실적(수요 중심)에 크게 드라이브 걸고 있지 않은 하나투어는 전년대비 -9% 하락한 반면, 모두투어는 지속적으로 제휴채널의 판매 비중을 확대하며 +8% 늘었다. 이로써 전년대비 전체 송출객수는 하나투어 -29%, 모두투어 +3% 변동했다.

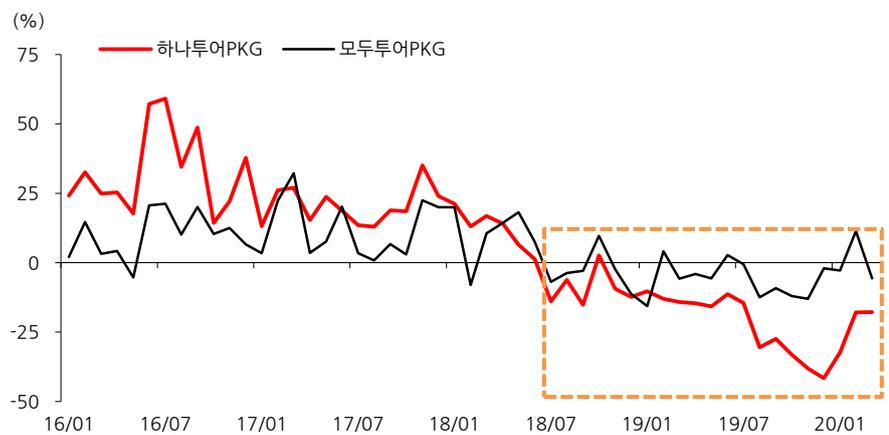
그래도 가장 중요한 건 PKG 수요 실적(상기 언급한 하나투어 -42%, 모두투어 -2% 하락)인데, 여전히 일본 부진이 매우 심각한 수준이다. 일본만 놓고 보면 하나투어는 -84%, 모두투어는 -85%나 꺾였다. 일본 인원 비중은 각각 10%, 3%이며 ASP가 가장 낮은 점을 고려한 일본 '매출'비중은 양사 모두 1~3%에 불과해 더 이상 절대금액은 줄어들지 않는다 하더라도, 전년대비 수요 증감률 측면에서는 일본 훼손이 심히 부각될 수 밖에 없다.

중요한 포인트 네 가지

부진한 PKG 판매에도 불구하고, 눈 여겨 볼 포인트는 네 가지다. ① (구두로 확인 가능한)하나투어 PKG ASP는 전년대비 +42%나 상승했다. (시장에 공개되는)PKG 수요가 -42% 감소율이었던 점을 감안하면 결국 PKG 매출액증감률은 flat에 그쳤다는 의미다. ② 상대적으로 일본 비중이 적은 모두투어는 일본 외 타 지역의 수요 성장이 뚜렷하다. 가장 인원 비중이 큰 동남아는 전년대비 +21%, 미주는 +36%, 작년 사이판 태풍에 따라 기저효과가 큰 남태평양은 +55%나 증가했다.

③ 2020년 1월 / 2월 / 3월의 PKG 예약증감률은 하나투어 -32% / -18% / -18%, 모두투어 -3% / +11% / -6%다. 일본 인원 비중이 더 적은 모두투어가 더 빠른 수요 회복을 보이고 있다. 전월 발표보다 개선됐다. 판매 마케팅 정책으로 하나투어는 3개월 모두 마이너스로 출발했지만, ASP 상승은 기대해 볼만 하겠다. ④ 지난 12월 여행주는 2019년 수정, 2020년 경영 가이드를 통해 매우 '합리적'인 실적 전망치(12/19 하나투어 보고서)를 발표[표2,3]했는데, 여기서 핵심은 시장기대치(컨센서스)가 이보다 훨씬 낮다는 데 있다. 이미 기대치는 낮아질 데로 낮아졌다는 뜻이다.

[그림1] 하나투어와 모두투어의 전년대비 PKG 증감률 추이



자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

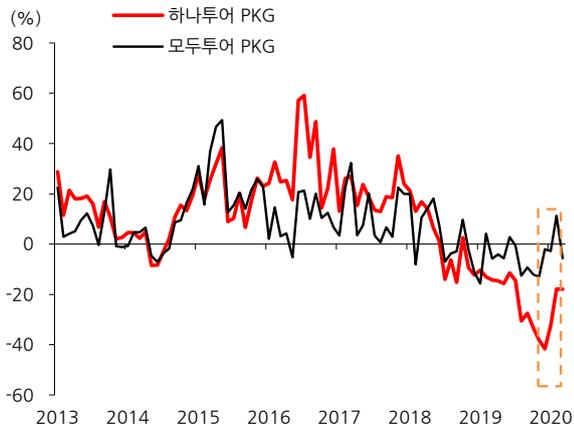
[표1] 여행사 송출객 추이

(단위: 천 명, %)

DATE	순출국자	하나투어			모두투어			전년 동기 대비 증감률				
		전체	PKG	FIT	전체	PKG	FIT	순출국자	하나-전체	모두-전체	하나-PKG	모두-PKG
2013	13,525	2,629	1,819	810	1,329	9,417	3,877	8.4	15.6	7.3	14.0	8.3
2014	14,726	2,974	1,902	1,071	1,431	980.2	451	8.9	13.1	7.6	4.6	4.1
2015	17,886	3,735	2,301	1,433	1,935	1,231	704	21.5	25.6	35.2	21.0	25.5
2016	20,844	4,930	3,042	1,888	2,299	1,346	953	16.5	32.0	18.9	32.2	9.4
2017	24,837	5,623	3,662	1,961	2,733	1,504	1,229	19.2	14.0	18.8	20.4	11.7
2018	26,928	5,878	3,702	2,176	2,761	1,555	1,206	8.4	4.5	1.0	1.1	3.4
2019		5,138	2,907	2,230	2,889	1,455	1,434		-12.6	4.6	-21.5	-6.4
1Q18	6,997	1,661	1,100	561	764	450	314	14.4	16.6	7.7	17.1	7.2
2Q18	6,453	1,385	889	496	650	377	274	13.0	10.2	3.2	7.2	13.2
3Q18	6,791	1,390	817	573	654	336	318	3.3	-5.8	-6.0	-11.3	-4.6
4Q18	6,688	1,442	896	546	693	392	300	3.9	-3.0	-0.7	-7.0	-1.8
1Q19	7,409	1,545	964	581	730	420	310	5.9	-7.0	-4.4	-12.4	-6.5
2Q19	6,687	1,298	765	533	692	368	325	3.6	-6.3	6.4	-14.0	-2.4
3Q19	6,666	1,205	620	585	732	311	422	-1.8	-13.3	12.0	-24.1	-7.5
4Q19		1,089	558	531	734	356	378		-24.5	5.9	-37.7	-9.3
18/01	2,715	634	417	217	297	169	127	23.3	18.0	20.9	21.8	20.0
18/02	2,173	550	372	178	234	135	98	3.2	13.1	-6.2	13.8	-8.0
18/03	2,110	473	316	157	233	145	88	16.8	18.0	8.8	17.4	10.5
18/04	2,088	467	314	153	218	131	87	11.3	14.3	2.8	14.5	14.3
18/05	2,184	453	291	162	214	124	90	16.4	11.3	6.6	6.6	18.1
18/06	2,181	458	287	171	218	121	97	10.8	3.7	0.4	1.5	7.5
18/07	2,344	474	282	192	217	111	106	4.5	-7.4	-10.0	-14.0	-6.9
18/08	2,364	494	296	197	223	117	107	6.0	-0.7	-4.8	-6.2	-3.8
18/09	2,082	422	239	184	214	109	105	-0.8	-7.6	-2.8	-15.2	-2.9
18/10	2,196	462	291	171	227	134	93	5.1	1.8	4.7	2.6	9.7
18/11	2,149	463	296	167	228	136	93	2.8	-5.7	-1.5	-9.3	-2.4
18/12	2,342	514	308	206	238	123	115	3.7	-5.0	-4.7	-12.4	-11.3
19/01	2,754	604	372	232	258	143	116	1.4	-4.7	-12.9	-10.4	-15.7
19/02	2,181	458	287	171	218	121	97	10.8	3.7	0.4	1.5	7.5
19/03	2,181	427	270	157	230	137	93	3.4	-10.1	-1.4	-14.2	-5.7
19/04	2,097	426	267	158	222	126	97	0.4	-9.5	2.1	-14.6	-4.1
19/05	2,245	421	244	177	222	117	105	2.8	-7.3	3.7	-15.7	-5.7
19/06	2,345	451	253	198	248	125	123	7.5	-2.0	13.5	-11.4	2.8
19/07	2,487	461	241	220	257	110	147	6.1	-2.7	18.4	-14.5	-0.6
19/08	2,271	405	206	198	246	102	144	-4.0	-18.1	10.1	-30.5	-12.5
19/09	1,909	340	173	167	230	99	131	-8.3	-19.6	7.6	-27.5	-9.2
19/10	2,010	373	195	178	249	118	131	-8.5	-19.3	9.6	-33.2	-12.1
19/11	1,952	350	183	166	240	118	123	-9.2	-24.9	5.4	-38.1	-13.0
19/12		366	180	186	245	120	124		-28.7	2.9	-41.6	-2.0

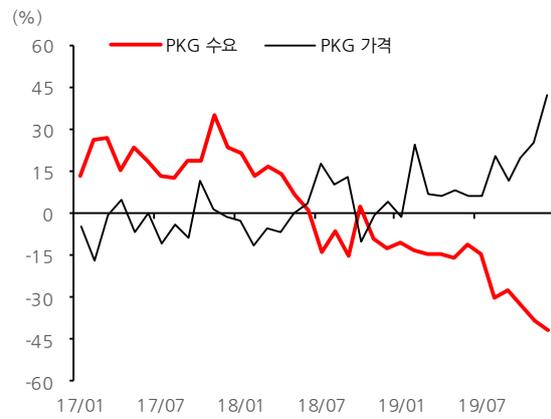
자료: 관광지식정보시스템, 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 여행사 PKG 증감률 및 향후 3개월 예약 증감률 추이



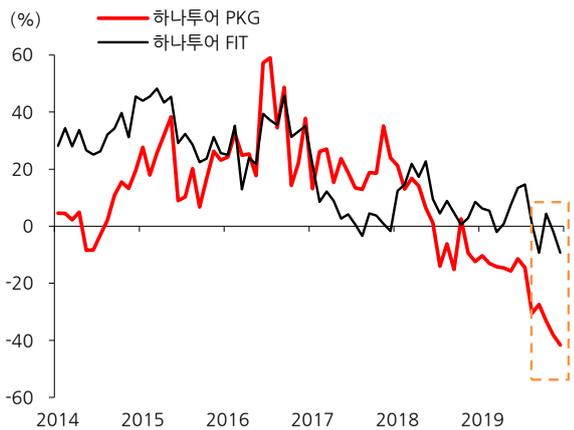
자료: 하나투어, 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 하나투어 월별 PKG Q, P 증감률 추이



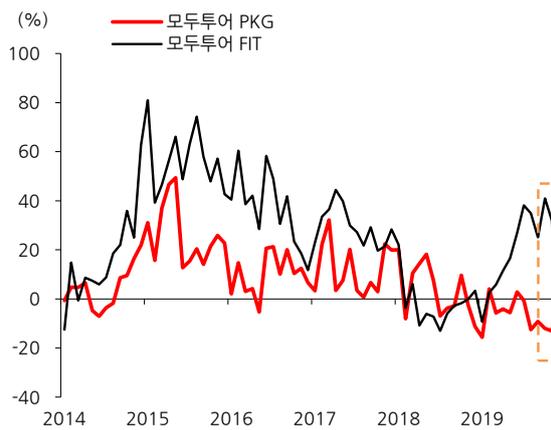
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 하나투어 PKG, FIT 증감률 추이



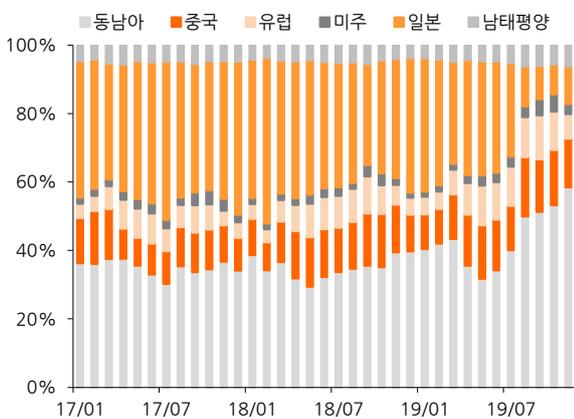
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 모두투어 PKG, FIT 증감률 추이



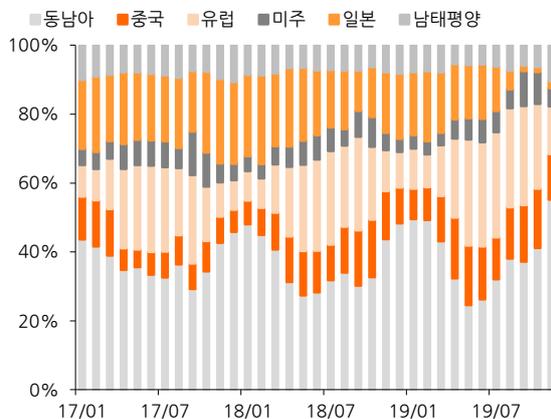
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 하나투어 지역별 인원 비중: 12월 일본 비중 10%



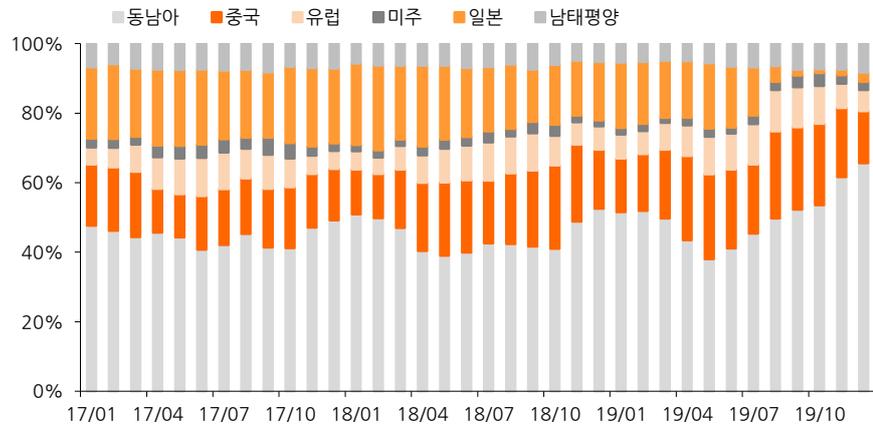
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 하나투어 지역별 매출 비중: 12월 일본 비중 3.0%



자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 모두투어 지역별 인원 비중: 12 월 기준 일본 비중 2.6% → 11 월 대비 상승



자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 하나투어 연간 가이던스 및 수정 가이던스 추이

(단위: 십억 원)

구분	VS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E (컨센서스)	2020E (가이던스)	2020E (컨센서스)
연결	매출액	352.7	385.5	459.4	595.5	682.3	828.3	779.9	857.7	831.7
	growth %	14.6%	9.3%	19.2%	29.6%	14.6%	21.4%	-5.8%	12.0%	8.6%
	영업이익	40.4	40.4	44.8	20.9	40.8	24.9	12.0	34.0	31.3
	growth %	2.0%	0.1%	10.8%	-53.3%	94.9%	-39.0%	-51.7%	220.8%	195.3%
	margin %	11.5%	10.5%	9.8%	3.5%	6.0%	3.0%	1.5%	4.0%	3.8%
연초 가이던스	매출액	378.9	406.2	487.6	829.1	833.4	821.3	954.5		
	영업이익	51.8	50.5	57.0	91.0	57.9	75.8	60.2		
	margin %	13.7%	12.4%	11.7%	11.0%	6.9%	9.2%	6.3%		
수정 가이던스	매출액	353.4	375.8	458.0	587.5	685.3	852.9	765.7		
	영업이익	41.2	40.3	45.3	20.1	40.2	23.2	10.6		
	margin %	11.7%	10.7%	9.9%	3.4%	5.9%	2.7%	1.4%		

주: 2017년 실적은 회계기준 변경전 기준 / 2020년 매출 성장률(가이던스, 컨센서스)은 2019년 수정 가이던스와 비교한 수치

자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 모두투어 연간 가이던스 및 수정 가이던스 추이

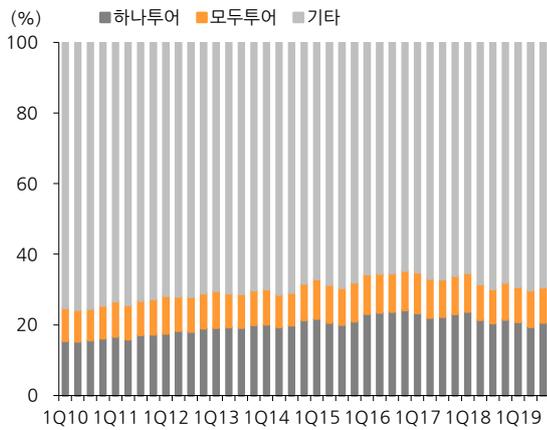
(단위: 십억 원)

구분	VS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E (컨센서스)	2020E (가이던스)	2020E (컨센서스)
연결	매출액	147.0	164.7	204.4	241.0	290.9	365.0	300.1	362.5	327.0
	growth %	6.6%	12.1%	24.1%	17.9%	20.7%	25.5%	-17.8%	13.2%	2.1%
	영업이익	15.8	16.6	16.8	20.5	32.1	16.6	5.1	22.7	16.7
	growth %	-25.7%	5.2%	1.4%	21.6%	56.8%	-48.3%	-69.3%	238.8%	148.9%
	margin %	10.7%	10.1%	8.2%	8.5%	11.0%	4.6%	1.7%	6.3%	5.1%
연초 가이던스	매출액	165.2	173.5	200.2	216.0	274.3	343.0	422.4		
	영업이익	26.9	26.7	30.3	28.7	25.2	41.9	33.4		
	margin %	16.3%	15.4%	15.1%	13.3%	9.2%	12.2%	7.9%		
수정 가이던스	매출액	147.4	163.9		237.6		277.8	320.3		
	영업이익	15.2	15.9		20.0		20.0	6.7		
	margin %	10.3%	9.7%		8.4%		7.2%	2.1%		

주: 2017년 실적은 회계기준 변경전 기준 / 2020년 매출 성장률(가이던스, 컨센서스)은 2019년 수정 가이던스와 비교한 수치

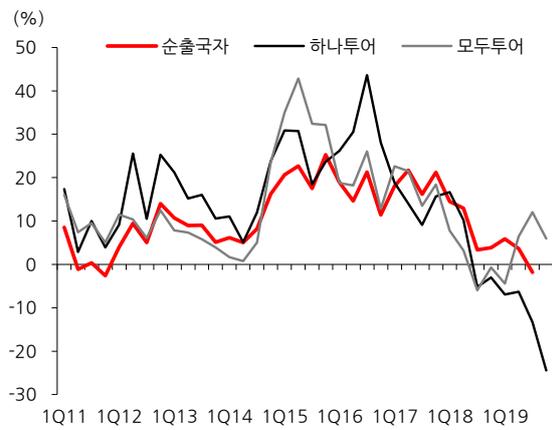
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 분기별 여행사 시장 점유율 추이



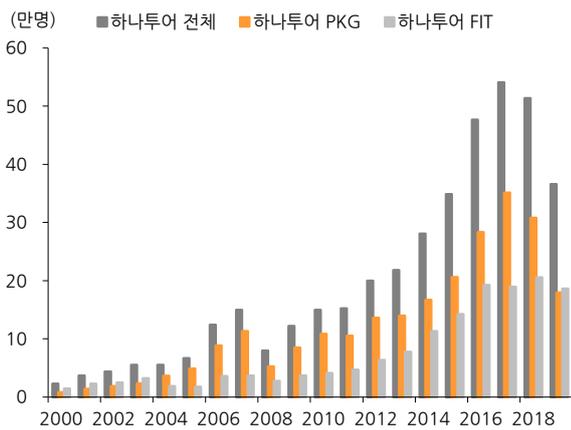
자료: 관광정보시스템, 각사, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 순출국자와 하나투어/모두투어 송출객 증감률 추이



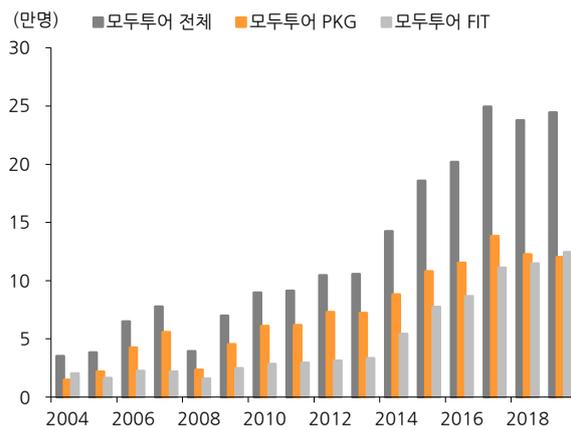
주: 전년동기대비(YoY) 기준 / 자료: 관광정보시스템, 각사, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 하나투어 12월 송출객수 추이



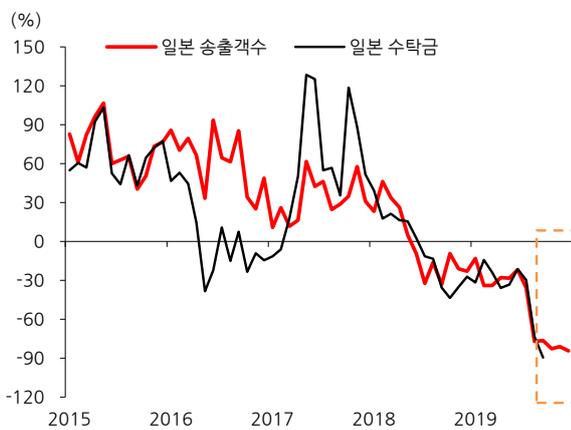
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 모두투어 12월 송출객수 추이



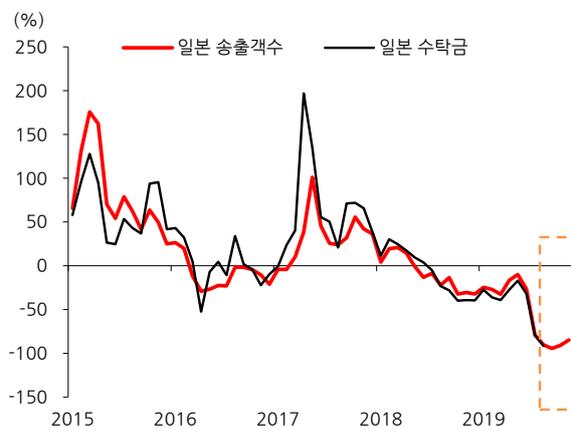
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 하나투어 일본 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



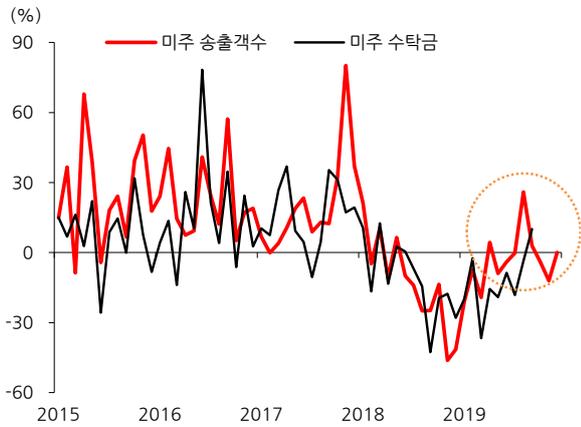
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 모두투어 일본 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



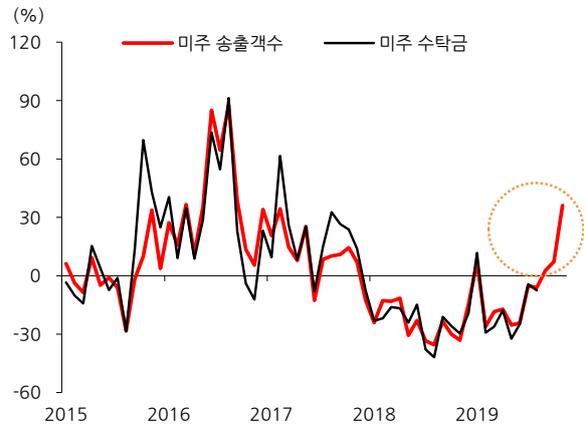
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 하나투어 미주 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



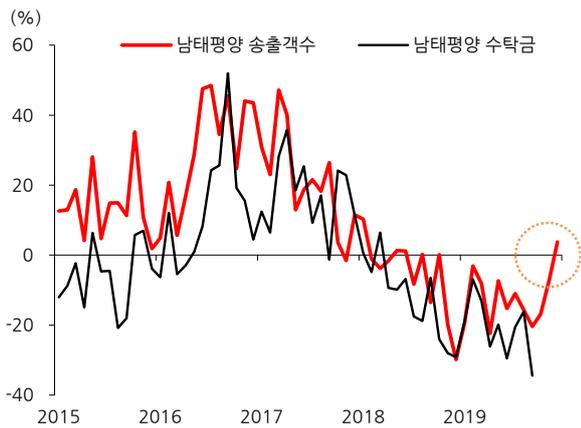
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 모두투어 미주 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



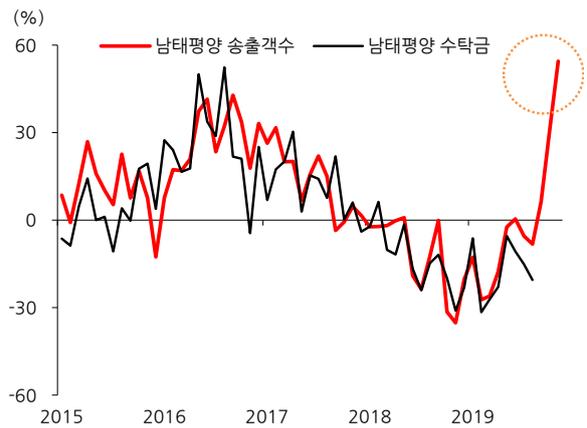
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 하나투어 남태평양 전년대비 송출객 및 수탁금 증감률



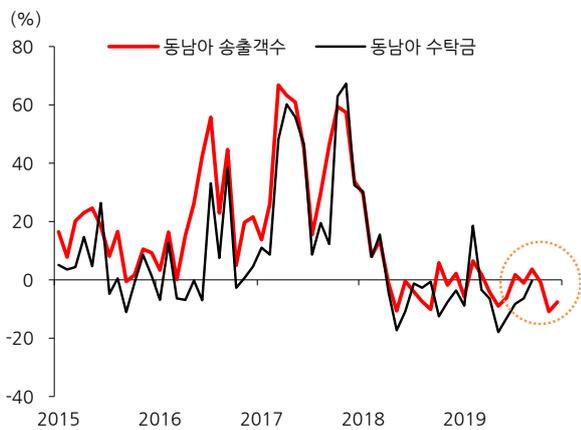
자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 모두투어 남태평양 전년대비 송출객 및 수탁금 증감률



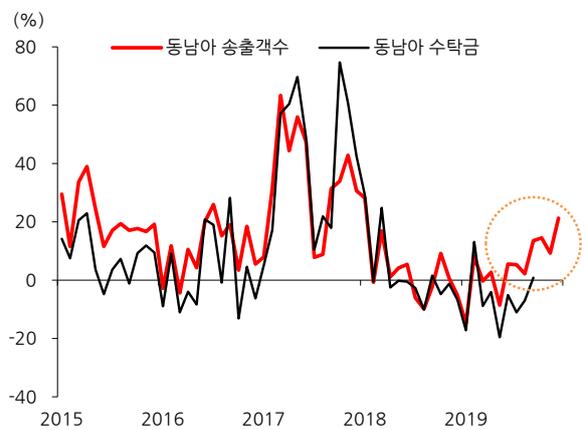
자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 하나투어 동남아 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



자료: 하나투어, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 모두투어 동남아 전년대비 송출객수 및 수탁금 증감률



자료: 모두투어, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

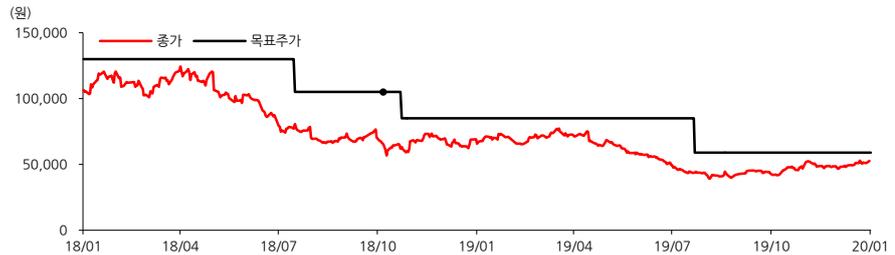
(공표일: 2020년 1월 3일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[하나투어 주가 및 목표주가 추이]



[투자이견 변동 내역]

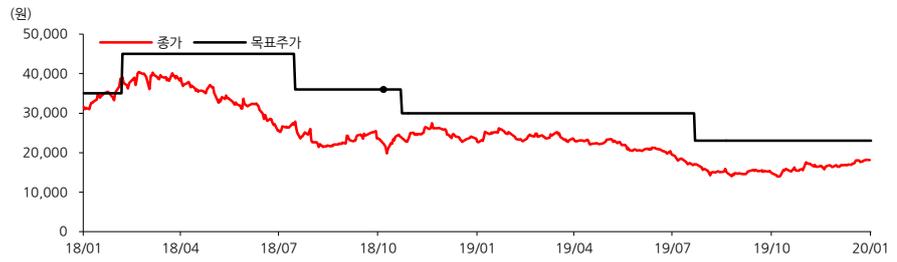
일 시	2018.01.03	2018.02.08	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04	2018.06.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000
일 시	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000
일 시	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	105,000	105,000	105,000	105,000	105,000	85,000
일 시	2018.11.02	2018.11.23	2018.11.30	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.01.22	2019.01.24	2019.02.07	2019.02.25	2019.03.05	2019.03.06
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.03.15	2019.03.25	2019.04.02	2019.04.15	2019.04.23	2019.04.24
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.05.03	2019.05.17	2019.05.23	2019.06.04	2019.06.25	2019.07.03
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000	85,000
일 시	2019.07.24	2019.08.02	2019.08.23	2019.09.03	2019.09.24	2019.10.02
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000
일 시	2019.10.30	2019.11.04	2019.11.25	2019.12.04	2019.12.19	2020.01.03
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000	59,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.11.14	Buy	130,000	-18.58	-4.23
2018.07.18	Buy	105,000	-33.93	-23.14
2018.10.25	Buy	85,000	-23.73	-8.94
2019.07.24	Buy	59,000		

[모두투어 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.01.03	2018.02.08	2018.03.23	2018.04.04	2018.05.04	2018.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2018.07.03	2018.07.18	2018.07.24	2018.08.02	2018.08.23	2018.09.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2018.09.07	2018.09.21	2018.10.02	2018.10.15	2018.10.24	2018.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	30,000
일 시	2018.11.02	2018.11.23	2018.12.04	2018.12.24	2019.01.03	2019.01.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.01.24	2019.02.07	2019.02.25	2019.03.05	2019.03.06	2019.03.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.03.25	2019.04.02	2019.04.23	2019.04.24	2019.05.03	2019.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2019.06.04	2019.06.25	2019.07.03	2019.07.24	2019.08.02	2019.08.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2019.09.03	2019.09.24	2019.10.02	2019.10.30	2019.11.04	2019.11.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2019.12.04	2020.01.03				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	23,000	23,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.06.30	Buy	35,000	-14.01	10.57
2018.02.08	Buy	45,000	-23.54	-10.11
2018.07.18	Buy	36,000	-35.24	-22.50
2018.10.25	Buy	30,000	-23.38	-8.50
2019.07.24	Buy	23,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%